

| | |
|-------------|---|
| Title | 第一次大戦後の外資輸入 |
| Author(s) | 堀江, 保藏 |
| Citation | 経済論叢 (1949), 64(4-6): 328-348 |
| Issue Date | 1949-12 |
| URL | http://dx.doi.org/10.14989/132180 |
| Right | |
| Type | Departmental Bulletin Paper |
| Textversion | publisher |

京都大學經濟學會

經濟論叢

第六十四卷 第四・五・六號

京都大學經濟學部創立三十周年

記念論文集

第二集

- アダム・スミスの價值論……………岸本誠二郎
- カレツキーの『獨占度』と分配機構……………島津亮二
- 原價計算法の理論的性格……………岡部利良
- 第一次大戰後の外資輸入……………堀江保藏
- 初期獨占……………堀江英一
- 財閥考……………靜田均
- 跋文

昭和二十四年十二月

第一次大戰後の外資輸入

堀 江 保 藏

明治前期、日清戦争後、及び日露戦争後の三期に分けて、明治時代の外資輸入に關する小論を、かつて本誌に掲載した。本稿はその續きである。これによつて太平洋戦争に至るまでの外資輸入の歴史を概観し得たわけであるが、特に本稿に掲げた時期については、その背景についての知識に乏しく、従つて諸書に散見するところを集めるだけに終つた。他日、基礎的資料によつて書き改めたいと思う。

一 大戰前後の國際貸借

日露戦争が終つた明治三十八年から、第一次世界大戰が始まつた大正三年まで、九カ年間の貿易のバランスを通計すると、入超合計五億二千四百萬圓に上つたのに對して、同じ期間における金銀流出入のバランスは、四千四百萬圓餘の流入超過であつた。巨額の入超代金を支拂つてなお且つ金銀の流入超過を見たのは、主として外資輸入の賜物であつて、即ち國債・地方債及び社債の形における外資の輸入は、明治三十七年の四億二千百六十萬圓から翌年の十四億一千四百萬圓に急増して以來、漸次増加して、大正三年末には十九億七千九百萬圓、即ち二十億圓に垂んとする額に上つているのである。

日清戦争から日露戦争に至る間を日本資本主義の第一次の發展期とすれば、日露戦争から世界大戰に至る間は第二次の發展期であつて、この期においては工業の機械化、大規模化が重工業方面にも及ぶと共に、貿易においては全製品の占める相對的地位が、輸出面では約三〇％を占めつつ一服の状態を呈したのに對し、輸入面では約二八％から一四％へと急速に低下しつつあつた。輸入面における全製品の相對的地位を低下させたものは、原料品の輸入の増加であつて、この點からすれば、日露戦争後のわが國は、加工貿易國としての基礎を築きつつあつたものといふことができる。而もこのような發展は、上述のように外資によつて支えられていたものであり、發展の一翼を擔當した金本位制を維持することができたのも、外資に負うところが少くなかつた。

けれども貿易における輸入超過の傾向は年と共に甚しく、金銀流出入のバランスも實は四十三年以降連年流出超過であつた。この事は經濟活動における不景氣現象となつて現われた。即ち四十年に現われた戦後の反動恐慌に伴う不景氣は慢性的となつて、大正二年になると銀行の取付けや支拂停止、商工會社の破綻が瀕りに起り、金本位制の維持も危ぶまれた。かかるところへ翌三年に世界大戰が勃發するや、これに伴う貿易の打撃を動因として恐慌起り、財界はその窮狀を曝露したのであつた。

以上のように、日露戦争後、日本資本主義は第二次の發展期に入つたが、その基礎は頗る脆弱であつた。それは主としてこの發展が、外資特に戦争公債の流入によつてなされたものであつたからである。即ち當時のわが國は債務超過國であつて、簡單に大正三年の數字を挙げると、債權として舉ぐべきものは、日本銀行の正貨準備一億三千万圓、在外正貨二億二千萬圓、海外放資四億六千萬圓、計八億一千萬圓であつたのに對し、債務は國債・地方債・社債併せて十九億圓餘に上り、差引十一億圓の借金を背負つていた。この借金を背負いながら、輸入超過を續けて

いたところに經濟不安の根源があつたのであつて、そのままを進めば、一大破綻を免れ得ない状態にあつた。この不安を解消してくれたのが世界大戦である。

大戦に際して輸出貿易は急速に發展した。加工貿易國である關係から、輸入貿易も盛んになつたが、金額において輸出貿易に及ばなかつたばかりでなく、時間的にも約一年半おくれた。かくて大正四年から七年に至る四カ年間は、巨額の輸出超過となり、超過額合計十四億八百萬圓に上つた。加うるに運賃及び保険料を主とする貿易外の受取勘定も増加して、その超過額は右の四カ年間に十三億四千萬圓に上り、貿易が入超に轉じた八年以降においても貿易外收支は受取勘定超過を續けた。かくて四年から八年に至る五カ年間の受取超過額は、貿易勘定において十二

| | |
|-------------------|-------|
| 政府及び日銀在外正貨増加 | 一、一三〇 |
| 聯合興國公債の民間買入 | 一四四 |
| 聯合國圖公債の應募 | 四三八 |
| 政府の美債大藏省證券引受 | 一〇〇 |
| 對支借款 | 二二〇 |
| 政府外債償還 | 二二三 |
| 市外債、銀行會社外債及び借入金償還 | 三八 |
| 内外邦債買戻 | 六二 |
| 金銀輸入超過 | 五一八 |
| 其の他 | 二四四 |

(單位百萬圓)

億一千四百萬圓、貿易外勘定において十八億九千三百萬圓、合計三十一億七百萬圓の巨額に上つた。かように短期間に巨額の受取勘定超過が生じたため、爲替銀行の爲替買持高は激増し、爲替買取り能力がなくなり、同時に受取勘定の處分にも適當な方途が見出されず、わが國の經濟は巨額の受取勘定超過の故に却つて困難となるという奇妙な結果とさえなつた。併しこの困難は大戦の終局によつて解決された。わが國際金融の窮迫状態が、世界大戦の開始によつて解決されたと同じく、反對の意味における國際金融の窮迫状態が、その休戦によつて一舉に解決されるという、二度の幸運に恵まれたわけ

である。¹⁾

それは兎も角として、右の三十一億七百萬圓の受取超過は、上表の過程を通じて決済せられたのであつた。²⁾ として大戦を経て結局わが國は一轉して債權國となつた。これを簡單に見ると、大正九年における債權勘定は、日本銀行の正貨準備十一億一千萬圓、在外正貨十億六千萬圓、海外放資二十二億圓、計四十三億七千萬圓に對し、債務勘定は、公社債併せて十六億九千萬圓、差引二十七億二千萬圓の債權超過となつたのである。かかる状態において外資の輸入が問題とならなかつたのは勿論であつて、むしろ大戦勃發以來十一年に至るまで外資輸入現在高は年々減少して行つた。これを數字で示せば左の如くである。(金額單位千圓)

| | 國債(海外募集の分) | 海外流出(外國債(見込額)) | 地方債(海外募集の分) | 社債(海外募集の分) | 外人の内地銀行會社放資(見込) | 計 |
|----|------------|----------------|-------------|------------|-----------------|----------|
| 大正 | 一、四三、一五六 | 七、六三三 | 一七六、八四四 | 一六、五四〇 | 二六、一〇三 | 一、六六、五五四 |
| 四 | 一、六四、八五三 | 五、七四〇 | 一七五、二八二 | 一六、二八二 | 二六、六九七 | 一、八〇、九〇九 |
| 五 | 一、四八、九七七 | 四、〇九九 | 一七三、五五五 | 一六、〇四九 | 二六、一七五 | 一、七四、四四四 |
| 六 | 一、三二、一八二 | 三、六七〇 | 一六八、五五五 | 一五、五五五 | 二五、五三三 | 一、七〇、四一六 |
| 七 | 一、三二、一八二 | 三、六七〇 | 一四七、三三八 | 一五、二五五 | 二五、〇四四 | 一、七二、九七一 |
| 八 | 一、四八、二九三 | 四、〇九八 | 一四〇、九〇〇 | 一四、五五四 | 二四、五七七 | 一、六〇、九四〇 |
| 九 | 一、五二、七〇〇 | 一八、四八三 | 一三六、九〇〇 | 一三、五八〇 | 二五、四二六 | 一、七六、五九七 |
| 一〇 | 一、五二、七〇〇 | 一八、四八三 | 一三六、九〇〇 | 一三、五八〇 | 二五、四二六 | 一、七六、五九七 |
| 一一 | 一、五二、七〇〇 | 一八、四八三 | 一三六、九〇〇 | 一三、五八〇 | 二五、四二六 | 一、七六、五九七 |

ところが、戦争によつてなされた巨額の蓄積は、戦後急速に失われることになつた。休戦によつて解決されたわが國經濟の窮迫状態は、この蓄積の喪失によつて、再び戦前の窮迫状態に立戻ることになつたのである。

休戦になつて、輸出が急に減じたわけではなかつたが、輸入が増加して、貿易は再び入超に轉じた。輸入増加は八年の秋になつて特に甚しく、その時の状態を井上準之助氏は次のように述べている。『其の時の輸入註文の状態を見ますと、月々平時の二倍乃至三倍あつたのであります。大概平時は月々五千萬圓位の輸入註文に對して信用狀を取扱う銀行が、十月頃には一億五千萬圓とか、一億九千萬圓とか、二億圓とか註文を取扱つたのであります。到底如何ともすることの出来ない程の輸入の註文が殺到して參りましたのであります。内地の經濟界が不當な好景氣になりましたのですから、物の値段、品物の如何を論ぜずに、唯一日も早く輸入品を手に入れさえすれば儲かるというような時代が其の頃から出現したのであります。』そしてその結果は九年に入つて現われ、一月から三月に至る僅か三ヶ月間に、輸入超過額は三億圓に上つた。

前年の六月にアメリカが金輸出解禁を斷行して以來、在外資金を或は政府に賣上げ或は内地に取寄せて、輸入資金の不足に悩んでいた爲替銀行は、右の入超決濟のために、政府から一億圓の在外正貨の拂下げを受けた。その結果は兌換券の急速な收縮である。九年三月の恐慌は右の異常な入超を基底とし、通貨の急速な收縮を導火線として爆發したものであつて、これを轉回點として財界は不景氣になると共に貿易は不振に陥つた。これに關し「明治大正財政史」には『我が國對外貿易の趨勢は大正九年下半年を一大轉換期として趨勢に向い、爾來輸出入共に振わず、殊に輸出の減退著しく、同年十一月以降十一年六月に至る二十箇月間の久しきに亙り毎月入超を繼續し、漸く十一年下半年に至り出超を現出して稍々趨勢を支持したるの觀ありしも、十二年に入り再び逆調に陥り上半季を通じて三億九千萬圓の入超を示せり』とあり、その原因として、世界的な財界不況の繼續に因り各國民の購買力が減退したと、内地物價が海外諸國に比し依然高位を保つたことなど數個條を掲げ、進んで『爰に留意すべきは兩三年來

の輸入貿易の傾向にして、其の品種が他日輸出の基礎となり、若くは生産の發達に寄與すべき原料及原料用製品に於て減少し、單に内地製品よりも廉價なるの故を以て輸入せらるる全製品に於て増加せること之れなり』と述べられている。

以上要するに、事業計畫は縮小すべきときに縮小せず、過去の利潤による一般消費は減退すべきときに減退せずして益々上進する、そしてその需要に應じるための産業・商業もまた繁昌する、というのが戦後景氣の實相であつた。大正九年の恐慌は財界の徹底的な整理を要請するものであつたが、それが過去に蓄積した對外資力を利用することによつて緩和されたため、整理は行われなかつた。かくて上述のような性質の入超を續け、且つ財界のあちらこちらに小波亂を起すという形で、戦時の蓄積を食い潰すというのが、恐慌以後のわが國の經濟の實情であつたのである。こうしていつかは大波亂が起るのを免れ得ない状態であつたところへ、突如として起つたのが十二年九月の關東大震災であつた。

これによつて百億に餘る莫大な富を喪失した上に、急を要する復興資材はこれを輸入に仰がねばならなかつた。かくて貿易上の輸入超過は、十二年に五億三千四百萬圓、十三年に六億四千六百萬圓という空前の巨額に達し、政府の震災善後公債、公共團體公債、民間事業公債などの外國で募集されたものも少くなかつたけれども、大輸入超過を決濟するに足らないで、既に乏しくなつてゐる在外資金を食込んだ上、内地正貨の現送をも必要とするに至つた。従つて爲替相場の動搖甚しく、十三年末には一時對米三八弗臺にまで下つた。

- (1) 井上準之助、我國國際金融の現状及改善策、五〇頁。
- (2) 日本經濟年報、第一三集、一三三頁。

- (3) 井上準之助、前掲、七八頁。
- (4) 明治大正財政史、第一七卷、六五一—二頁。
- (5) 深井英五、回顧七十年、一九五頁。
- (6) 同上、二一六頁。

二 外 資 輸 入

(1) 國債及び地方債

以上のような情勢の下において、大戦勃發以來杜絶えていた外資の輸入が再開せられたが、そのうち先ず掲ぐべきは國債の海外募集である。

大震災からの復興事業に要する經費は巨額に上り、且つ應急に支出を要するところから、政府は震災善後公債法によるものを含めて十四、五億圓の起債計畫を立てた。然るに當時は世界大戦後の反動期に受けた創痍が未だ癒えない時であり、これに震災の打撃が加えられたのであるから、わが財界にかかる巨額の公債の消化能力があるとは到底考えられなかつた。更に第一回及び第二回四分半利附英貨公債（日露戦争公債）の償還期限が一年後（大正十四年）に迫つていた。また復興資材の一部はその供給を海外に仰ぐの外なく、その代金を決済するためにも海外に相當の正貨を準備して置く必要があつた。かくて震災善後公債の一部として、十三年二月、倫敦及び紐育において外國公債が起された。六分利附英貨公債二千五百萬ポンド（邦貨換算二億四千四百七十五千圓）、六分半利附米價公債一億五千萬ドル（邦貨換算三億九千萬圓）がそれである。而して兩者とも上記四分半利附英貨公債と合併し、所謂併用公債の形式で發行せられた結果、公債金の大部分は後者の償還資金に充當するために、國債整理基金特別會計に繰入れられ

たため、震災善後公債法による發行額は、結局、米貨公債分一千百四十三萬七百八十五圓、英貨公債分一億五百七十七萬二千八百四圓、計一億千六百五十萬千六十九圓であつた。

この外債には色々の注意すべき點があつた。(一)『屈辱公債』の稱が行われたように、發行條件がわが國にとつて頗る不利であつたが、それは世界大戰後の歐米金融界の激變、金利の一般的の高騰、震災に基くわが對外信用の低下、内外における政治的不安などによるところであつた。(二)起債に當つて先ず英國に交渉を開始したが、英國自身資本の缺乏を感じていた上に、英蘭銀行を通じての資金統制が行われていて、倫敦は既に自由な起債市場ではなかつた結果、わが國は倫敦・紐育兩市場において、併行的に起債交渉を進めねばならなかつた。かゝつて爾後わが國は外資の供給を英國よりも多く米國に仰ぐこととなるのである。(三)本公債の起債に當つて英米兩國において最も有力なシンジケートの組織を見たことである。即ち米國においては、日露戰時以來専らわが外債の引受に當つていたクーン・ロチブ商會の外に、新たにモルガン商會・ナショナル・シティ・商會・ファースト・ナショナル銀行の三者が幹事銀行として加わり、これに全國幾多の有力な金融業者を糾合した下受銀行團が組織せられた。英國においては、從來の發行銀行團であるウェストミンスター銀行(舊パース銀行)・香港上海銀行・パンミニア・ゴールドン商會の外に、新たにロスチャイルド商會・ペヤリング・ブラザース商會及びシュレーダー商會が加わり、且つ英米兩銀行團の連絡を圖るために、米國モルガン家の一統たる倫敦モルガン・グレンフェル商會もその一員に参加した。この事は歐米とわが國との經濟關係が、従前に比して頗る密接になつたことを示すものであろう。

震災復興事業費調達のために、興業銀行の取扱いで三つの地方外債が發行せられた。東京市復興事業公債及び横濱市復興事業公債がそれであつて、即ち左の如くである。

第一次大戰後の外資輸入

第六十四卷 三三六

第四、五、六號 一二八

| | 起債額 | 發行年 | 償還期限 | 引受者 |
|-------------|----------|------|------|-------|
| 東京市五分半利附葉貨債 | 六、〇〇〇千磅 | 大 一五 | 昭 三六 | 英國發行團 |
| 橫濱市六分利附米貨債 | 九、七四〇千弗 | 大 一五 | 昭 三五 | 米國發行團 |
| 東京市五分半利附米貨債 | 二〇、六四〇千弗 | 昭 二 | 昭 三六 | 同 右 |

從來地方外債の募集に關しては、政府は明治四十二年の地方長官への通牒によつて嚴重に取締つていた。即ち地方公共團體が外債を募集せんとするときは、交渉開始以前に豫め内務・大藏兩大臣の許可を受くべく、交渉開始後に承認を請うものに對しては、事情如何に拘らず承認を與えないかも知れないと警告していた。世界大戰が勃發してわが經濟界が活況を呈するに伴い、地方外債の起債は全く跡を斷ち、更に戰後の反動時代に入るに及んでは、政府は極力地方財政の整理緊縮を獎勵し、その外債募集の如きは特にこれを許可しない方針を固守した。かくて明治四十五年以來十五年振りに右の兩市の外債が起されたわけであつて、震災による打撃が如何に大きかつたかは、これによつても知ることができる。

(四) 社 債

「金融事項參考書」によると、大正二年末現在において一億六千六百八十八萬圓に上つた社債(海外募集分)は、爾後僅かながら減少の傾向を辿り、九年には急減して四千七百五十萬圓となり、十一年には二千六百四十萬となつた。ところがその翌年には一億三千三百萬圓となり、爾後急速に増加して、昭和六年末現在においては五億六百萬圓となつてゐる。同年末の全國銀行會社々債現在高五十二億一千二百萬圓に比べて、その九・七%に當る。このように社債の海外募集が増加して來たのは、前述のように戰時の蓄積を喰潰して資、本が相對的に缺乏して來たところへ、

大震災が起つて、國內における長期資金の調達が困難となつたからであるが、外國から見ると、政府が國債及び地方債の海外募集を極力抑制して、社債のために募集の餘地を残したこと、本邦諸事業に對する信用が増加したこと、各國が金本位制を恢復して資本の國際移動が比較的容易になつたこと、などを擧げることができる。

かくて十二年に東京電燈・東洋拓殖(二千萬弗)・滿鐵(四百萬磅、十三年に朝鮮鐵道(六百萬弗)・興業銀行(二千二百萬弗)の外債が夫々成立したのを始め、續々社債が成立することになつたが、その大部分を占めたものは電力會社債であつた。これを表示すれば左の如くである。)

| 會社名 | 銘柄 | 發行年月 | 償還年月 | 發行額 | 發行價格 | 利率(年) | 引受會社 |
|-------|--------------|--------|--------|----------------------|--------|-------|--------------|
| ※東京電燈 | 舊第一回 英貨債 | 大 二・六 | 昭 二三・六 | 三、〇〇千磅 (九、二八千圓) | 九四磅 | 六・〇 | ホワイトホール・トラスト |
| 大同電力 | 第一回 米貨債 | 大 二・八 | 昭 一九・八 | 五、〇〇千弗 (三〇、〇〇千圓) | 九弗二分の一 | 七・〇 | ディロン・リード |
| ※東京電燈 | 舊第二回 英貨債 | 大 一四・三 | 昭 二三・六 | 六、〇千磅 (五、八五・八千圓) | 八磅 | 六・〇 | ホワイトホール・トラスト |
| 東邦電力 | 第一回 米貨債 | 大 一四・五 | 昭 三〇・三 | 五、〇〇千弗 (三〇、〇〇千圓) | 九弗二分の一 | 七・〇 | ディロン・リード |
| 宇治川電氣 | 米貨債 | 大 一四・五 | 昭 二〇・三 | 四、〇〇千弗 (二八、〇〇千圓) | 九弗 | 七・〇 | リー・ヒギンソン |
| 大同電力 | 第二回 米貨債 | 大 一四・七 | 昭 二五・七 | 三、五〇千磅 (二七、〇八千圓) | 六弗 | 六・五 | ディロン・リード |
| 東邦電力 | 英貨債 | 大 一四・七 | 昭 二〇・七 | 三、〇〇千磅 (一九、九千圓) | 九磅 | 七・〇 | ラザード・ブラザース |
| △東京電燈 | 舊米貨債 | 大 一四・八 | 昭 三・八 | 二、〇〇千弗 (一四、〇〇千圓) | 九弗八分の七 | 六・〇 | ギャランタイ・カンパニー |
| 東京電燈 | 元信越電 力米貨債 | 昭 二・三 | 昭 二七・三 | 七、五〇千弗 (五、三四・九千圓) | 九弗四分の一 | 六・五 | ディロン・リード |

第一次大戦後の外資輸入

第六十四卷 三三八

第四、五、六號 一三〇

日本電力 米貨債 昭 三・一 昭 元・一 九〇〇千圓 (一八〇萬千圓) 九四弗

×東京電燈 米貨債 昭 三・六 昭 元・六 七〇〇〇千圓 (四〇〇萬千圓) 九弗三分の一

×東京電燈 英貨債 昭 三・六 昭 元・六 四〇〇〇千圓 (四二九萬千圓) 九〇弗

△東邦電力 第二回 昭 四・七 昭 七・七 二八〇〇千圓 六弗四分之二

日本電力 米貨債 昭 六・三 昭 二・七 一五〇千圓 六〇 六〇 六〇

(備考) ※印は昭和四年六月に、△印は償還期限に夫々償還。×印はその借替債である。円換算率は平價。全部工場財團擔保。右の外に臺灣電力社債がある。

電力社債が外貨社債の中で壓倒的な地位を占めるに至つたのについては、色々の事情があつた。

第一は、電力事業の震災による打撃からの回復が速かであつたことである。即ち世界大戦中から工業用電動力の需要は増加しつつあつたが、蒸氣動力の地位はなお強固であり、且つ設備の償却關係からして速かに電動力に轉換し難いものがあつた。ところが震災がこれを焼拂つてしまつたために、電力會社の宣傳と相俟つて、電動機が急速に普及することとなり、従つて電力事業は速かに回復することができた。而も震災は非常の際における電力融通設備の必要を訓えた。かくて大送電網が相次いで完成することになった。

第二は、電力事業が償却期間の長い龐大な固定設備を必要とし、而もその急速な發展期に際會して、自己資本だけでは到底これを賄ひ得なかつたことである。即ち電力會社の資本構成の一端を見ると

| | 資本金 | 拂込資本金 | 固定資本金 | 社債及借入金 | 積立金 |
|------|-------|-------|-------|--------|-----|
| 大 一三 | 百方圓 | 百方圓 | 百方圓 | 百方圓 | 百方圓 |
| 昭 六 | 二、六一六 | 二、〇一二 | 二、四六七 | 七六〇 | 九八 |
| | 四、一四三 | 三、二三四 | 四、七五五 | 二、四七二 | 一九六 |

であつて、固定資本に對する拂込資本金プラス積立金の比率は、大正十三年一六・九%、昭和六年一三八・六%に上り、社債及び借入金の拂込資本金に對する割合は夫々二二・八%、七六・四%に上つた。この大正十三年から昭和六年に至る數年間は、所謂五大電力會社の間に、金融資本及び政黨をバックにして激烈な爭覇戰が展開せられた時期であつた。この戦いの過程において尨大な發達電設備費を賄うために、右のような巨額の他人資本が用いられたのであるが、特に借入期間が長く而も低利の外債が歡迎せられ、從つてその他人資本の中には外貨社債が大きな役割を演じたのである。試みに昭和六年末現在の電力外債の發行總額を集計すると、米貨債一四九、五四五千圓、英貨債六、三〇〇千圓、これを平價で邦貨に換算すると、合計約三億六千二百五十萬圓となり、上記社債及び借入金總額の約一五%を占めた。

この外債の利拂高及び規定償還高は年々巨額に上り、殊に昭和六年の金輸出再禁止に伴う爲替相場の高落時代に二倍・三倍の重壓となり、事業經營上の痛といわれたことは周知のところであるが、併し電力事業そのものだけに即して見れば、その發達に外資が寄與したところは誠に大なるものがあつた。

(ハ) 直接事業投資

日露戰爭後、直接事業投資の形態における外資の流入は頗る活潑となり、單なる株式の買入れから一步進んで、事業の單獨經營または内外人共同經營が盛んに行われることになつた。而もその共同經營は單に資本の範圍に止らないで、技術の範圍にまで及んだものであつて、東京電氣株式會社及び芝浦製作所がゼネラル電氣會社から資本を入れるに當り、これを技術移植の交換條件としたのは、その好例である。世界大戰後、この直接事業投資がどのようになつたか、これを動きにおいて捉えることは困難であるが、商工省の調査によつて、昭和六年一月現在の工

業における外國會社及び外國人投資會社を掲げると、左の如くである。

(1) 外國會社

米國系 一五社（石油一、電氣機械二、機械九、映畫二、菓子一、生絲一）

英國系 五社（電氣機械一、機械二、塗料一、飲料一）

獨逸系 五社（電氣機械一、機械四）

瑞西系 二社（機械一、菓子一）

チエッコ系、ルクセンブルグ系各一社（機械各一）

(2) 准外國會社

(イ) 資本の全部が外人の投資にかかり、經營管理また外人の手にあるもの

米國系 六社（電氣機械二、自動車二、機械一、レコード一）公稱資本金約一八、〇〇〇千圓

英國系 五社（ゴム製品一、石油一、機械一、飲料一、藥品一）公稱資本金約三六、四五〇千圓

獨逸系 二社（飲料一、感光紙一）公稱資本金約五二〇千圓

(ロ) 共同出資によるも外人の投資半額以上にして、經營管理また外人の手にあるもの

米國系 六社（レコード五、ゴム一）拂込資本金二二、〇五〇千圓、外人投資額一五、九九五千圓

英國系 二社（自動車一、機械一）拂込資本金二、五五〇千圓、外人投資額約二、〇〇〇千圓

獨逸系 二社（機械二）外人投資額三、三八千圓

(ハ) 共同出資にかかり、經營管理が邦人にあるもの

米國系 九社（電氣機械六、瓦斯一、硝子一、人絹一）拂込資本金一〇〇、七〇〇千圓、外人投資額二一、五九五千圓

英國系 九社（鐵鋼二、鐵製品一、綿絲三、メリヤス一、製氷一、セルロイド一）拂込資本金八八、六〇〇千圓、外人投資額九、三七七千圓

獨逸系 八社（電氣機械二、機械一、人絹二、綿絲二、毛絲二）拂込資本金二九、二八五千圓、外人投資額九、三七七千圓

中華系 二社（毛絲一、綿絲一）拂込資本金四一、〇〇〇千圓、外人投資額一五八千圓

瑞典系 一社（燐寸一）拂込資本金六、六〇〇千圓、外人投資額三、四〇〇千圓

佛國系 一社（化學藥品）

不 明 六社、拂込資本金三〇、七六〇千圓、外人投資額三六四千圓

本表における外國會社とは、わが國に支店を設けている外國會社であつて、この支店は殆ど本店製品の販賣のみを行つてゐると考えてよい。資本の全部が外人の投下にかかる準外國會社は、形式的にはわが國の商法に據つて設立せられたものであつて、ライジングサン、日本ゼネラルモーターズ、日本フォード、日本ヴィクター、日本蓄音器商會（コロンビア）、ダンロップなどはその最もよく知られた例である。共同出資にかゝるものとしては、電氣機械器具工業に最も多くその例を見るのであつて、主要電氣機器製造會社にして外國資本を入れていないものは殆ど無いといつてよい状態であつた。

ダン著「アメリカの外國投資」によつて大正末年の日本における直接投資の状態を見ると、日本商社と提携することとに特に積極的であつたのは電氣會社であつて、即ち大正十二年には日米資本家共同經營の Japanese-American Engineering and Contracting Co.（資本金五千萬弗）が設立せられ、ゼネラル電氣會社が芝浦製作所に投資してゐることはいふまでもなく、日本ウエスティングハウス電氣會社はウエスティングハウスの製品の直接販賣機關であり、ウエスティングハウス電氣會社は日本電氣會社及び東京電氣會社に投資してゐた。これらの電氣會社は活潑に電氣機器の製造や發電所・送電線の建設に従事し、同時に製品の輸入販賣に従事してゐた。この外、フォード自動車會社は横濱に新工場を運轉しつゝあり、その他の部門で日本に直接事業投資を行つてゐる著名な會社には、アジア・バンキング・コーポレーション、アメリカ・ラデオ・コーポレーション、アメリカ・トレディング會社、インダーナショナル・

バンキング・コーポレーション、リビー・オーウェンス板硝子會社、國際石油會社（スタンダード石油の子會社）、ロバート・ダラー會社、アメリカ・アルミニウム會社などがあり、外に製粉業・海運業・映畫業・生命保險業・貿易業などに關與するものが少くなかつた。

電氣機器製造業への活潑な直接投資は、大正末年から昭和初年にかけて水力電源の大開發が行われ、而も前述のように、そのために必要な資本の少なからぬ部分が所謂電力外債によつて調達せられたことと密接な關係を持つ事柄であつて、これと共にアメリカの進んだ電氣機器製造技術が移植せられたことはいうまでもない。かくて世界大戰前から日米共同經營の下に生長して來た東京電氣・芝浦製作所の兩者の外に、大正末年以後、三菱電機・富士電機・東洋電機などの日米共同會社が現われ、最近には昭和十四年に、米國ユーナイテッド・エン지니어リング・アンド・ファウンドリー會社と芝浦製作所との提携にかかる芝浦共同工業株式會社が設立せられて、壓延機・壓縮機などの製造を始めた。そしてこの年には前記の東京電氣と芝浦製作所とが合併して、東京芝浦電氣株式會社となつたが、この兩社は元々相互の間に直接に、またゼネラル・エレクトリックを仲介として間接に、姉妹會社の關係にあつたものである。

電氣機器に關連して蓄音器について見るに、前述の日本ヴィクター蓄音器會社は昭和二年に米國資本によつて設立せられた會社であつて、四年に三菱・住友の二大財閥の出資を加えて、日米共同出資會社となつた。これと並んで二年には株式會社日本蓄音器商會（明治四十三年米國資本を以て創立）が英國コロンビア會社と技術的及び資本的に提携し、翌年には日本コロンビア蓄音器會社なる傍系會社を設立した。そして日本ヴィクターは昭和十二年に、日本蓄音器商會は十年に、共に外國資本を離れて日本産業株式會社の傘下に入る事になつたが、同社が十二年に滿洲

へ移るに及び、兩蓄音器會社ともその經營は東京電氣會社に委ねられることになつた。

更に大正末年から昭和初年に至る頃は、自動車交通が急速に發達した時期である。即ち關東大震を轉機として、これまでの自家用乗用車・乗合自動車・ハイヤー及びタクシーの外に、貨物自動車に對する需要が新たに起り、自動車市場としてのわが國は頗る有望となつた。これに先ず着目したのがフォード會社であつて、早くも大正十三年、横濱に資本金四百萬圓の日本フォード自動車會社を設立し、翌年三月からコンペヤ・システムによる組立作業を開始した。その競争的立場にあるゼネラル・モーターズが、資本金八百萬圓を以て日本ゼネラル・モーターズ會社を大阪に起したのは大正十四年であつて、昭和二年四月に操業を始めた。

自動車交通の發達に缺くことのできないのは石油である。既に明治四十二年にライジングサン石油會社が、ボルネオ及びジャワの原油を精製する目的で、勞賃の低廉なわが國に着目し、博多灣西戸崎に精油工場を設けたが、大正末年にはわが國石油會社の外油精製事業が俄かに活潑になつた。即ち大正十年に旭石油がこの事業を開始したのを始め、日本石油・小倉石油も十三年前後からこの事業に着手し、何れも大規模な精油工場を建設するに至り、續いて外油精製専門の日本揮發油・三菱石油兩社の設立を見た。こうしてそこには當然外國資本との共同經營が成立するのであつて、三菱石油はその著例である。なおライジングサン石油と同様の全額外入出資に基く日本ヴァキウム・オイル會社も生れた。タクシー氾濫時代は以上のようにして出現したのである。

以上の諸工業を始めとして、大正末年以來外國資本は各種の工業に續々投下せられた。昭和七年以降においては、外國資本の直接投資はむしろ拒否される状態にあり、從つて同年オーチス・エレベーター會社(米國)が三井物産と共同して東洋オーチス・エレベーター會社を設立し、及び十四年に前記の芝浦共同工業が設立せられたのが、今次

第一次大戰後の外資輸入

第六十四卷 三四四

第四、五、六號 一三六

大戰前における最終の投資であつたであろうが、いま毎日新聞社エコノミストの調査によつて、昭和十五年現在の諸會社における外國人持株數を掲げると左の如くである。尤もこれは例として掲げられたものであるが、全額を外國人が投資している最後の二石油會社は別として、他はいずれも財閥關係の有力會社であることは注意すべきであらう。

| 社名 | 持株數人 | 總株數に對する割合% |
|----------|-----------|------------|
| 千代田海上火災 | 四、一〇〇 | 〇・三 |
| 東京海上火災 | 四、六四四 | 〇・〇三 |
| 三菱電機 | 六、五〇〇 | 二・八 |
| 三菱工業 | 三、一四〇 | 三・四 |
| 芝浦共同工業 | 六、八〇〇 | 二・八 |
| 富士電機 | 二、一五〇 | 三・四 |
| 日本製鋼 | 一〇四、〇〇〇 | 一・七 |
| 東京芝浦電氣 | 一、〇〇三、八八一 | 三・六 |
| 三菱石油 | 一〇〇、〇〇〇 | 二・〇 |
| 旭ベンベルグ絹絲 | 二〇、一〇〇 | 九・九 |

| 社名 | 持株數人 | 總株數に對する割合% |
|-------------|---------|------------|
| 日本電氣 | 一六、九五五 | 三・三 |
| 富士紡績 | 二、五〇〇 | 一・三 |
| 王子製紙 | 九、七〇六 | 〇・六 |
| 日本板硝子 | 四、一四四 | 三・四 |
| 日本窒素 | 七、一三〇 | 〇・八 |
| 住友電工 | 一四、〇〇〇 | 三・〇 |
| 東洋オーチス | 三、九〇〇 | 五・五 |
| ライジングサン石油 | 六〇〇、〇〇〇 | 一〇・〇 |
| 日本ヴァキウム・オイル | 二、〇〇〇 | 一〇・〇 |

而して、外國人の直接事業投資がわが國企業總資本額の何割を占めていたかを商工省工場統計表及び大藏省資料によつて見ると、昭和十六年末現在において、左の如くであつた。(單位千圓)

本邦法人總資本額

| 商 | 業 | 社 數 | 公稱資本金(A) |
|-----|---|--------|------------|
| 工 鐵 | 業 | 三九、四一九 | 二三、五一一、九九五 |
| 商 業 | | 四一、四七九 | 一一、四五八、一一七 |

投下外國資本拂込額

| 社 數 | 拂込資本金(B) | B 對 A |
|-----|----------|-------|
| 三九 | 一〇三、六七二 | 〇・六一 |
| 九 | 二、二五八 | 〇・〇二 |

これによるとその割合は案外僅少であるが、總資本金が公稱資本金であるのに對し、外國資本金は拂込資本金であること、この調査では投資國が米・英・蘭の三國に限定されていること、外に外國會社の支店・出張所があることなどを考慮に入れるならば、實際に活動した外國資本の割合は、ここに掲げたよりも餘程大であつたことが容易に窺われる。¹²⁾

- (1) 以上、明治大正財政史、第一卷、三五四頁以下參照。
- (2) 同上、七二〇—一頁。
- (3) 三宅晴輝、電力コンツェルン讀本、九二—三頁。
- (4) 同上、九〇頁。東京電燈株式會社開業五十年史、一四二頁。
- (5) 朝日新聞經濟部、昭和財政史、七四五頁。
- (6) 以上、三菱經濟研究所、日本の産業と貿易の發展、八八—九〇頁參照。
- (7) Dunn, American Foreign Investment, pp. 164—5.
- (8) 東京電氣株式會社五十年史、六六六頁以下參照。
- (9) 尾崎正久、日本自動車史、三六九頁以下參照。
- (10) 全國經濟調査機關聯合會、日本經濟の最近十年、二八四頁。
- (11) エコノミスト(毎日)、第二六年第一一號。
- (12) 藤崎憲二、外債史を通じて觀たる外資輸入の問題(財政、第一三卷、八號)

三 結 語

一二三頁に掲載した表に引續き、大正十二年以降の外資輸入現在高を表示すると、左の如くである。(金額單位千圓)

| | 國債(海外募集の分) | 海外流出内國債(見込額) | 地方債(海外募集の分) | 社債(海外募集の分) | 外人の内地銀行會社放資(見込) | 計 |
|------|------------|--------------|-------------|------------|-----------------|----------|
| 大正一二 | 一、三〇、六四〇 | 七、〇七 | 一、〇〇、三五 | 一三、九四二 | 三、九五 | 一、六二、七〇 |
| 一三 | 一、二四、二六六 | 二五、九五五 | 二七、四四〇 | 一九、四四六 | 三、九五 | 一、八八、〇〇六 |
| 一四 | 一、〇〇、三三五 | 八、七三 | 三四、六二七 | 三二、五八 | 三、九三 | 一、九七、二〇六 |
| 昭和元 | 一、四七、六八 | 九、六八 | 三〇、三三 | 三二、六四三 | 九、一三 | 一、四七、五七 |
| 二 | 一、四六、〇三 | 一四、七八 | 三二、六四〇 | 三二、五八〇〇 | 九、九三 | 一、四六、一三 |
| 三 | 一、四三、〇九 | 三、三六 | 三二、四六三 | 四七、〇〇七 | 一三、八元 | 一、三三、八元 |
| 四 | 一、四六、八五 | 三、七九 | 三二、六六七 | 四六、六三 | 一三、八元 | 一、三〇、三七二 |
| 五 | 一、五七、三五 | 八、一七 | 三二、七四 | 四六、六六 | 一三、八元 | 一、四六、七 |
| 六 | 一、五七、三五 | 五、一八 | 三二、六六七 | 五〇、九六四 | 一三、八元 | 一、五七、〇〇 |
| 七 | 一、五九、二九 | 五、四八 | 三二、五〇 | 四六、八二 | — | 一、五九、〇〇 |
| 八 | 一、五二、三二 | 五、〇九 | 三二、九五 | 三八、二七 | — | 一、五二、三二 |

第一次大戦後の外資輸入を大戦前のそれに比べて大觀すると、第一は國債及び地方債の海外募集が大いに減じたことである。即ち關東大震災の復興事業費の調達という緊急止むを得ないものを除き、公共事業のための外債は全く見られなかつた。昭和五年に國債募集のことが見られるが、これは大正十二年に起した滿鐵の英貨債を政府が繼承したものであつて、新規に發行したものではなかつた。こうして政府及び府縣・都市が臨時費の調達を内債によ

ることになったことは、國內起債市場の發達を示すが、併し國內における資本の蓄積は産業資金の全部をも賄い得るほど豊富ではなかつた。かくて第二に、社債の盛んな海外募集ということが起つた。特に大正末年から昭和初年へかけての電源の大開發は、外債の援助によつて始めて行われ得た事柄であつた。第三は、これと併行して外國人の直接事業投資が活潑になつたことである。昭和六年の滿洲事變の勃發に伴う國際關係の惡化、金輸出再禁止に伴う爲替相場暴落、及び世界的な恐慌などのために爾後外債の募集は中絶せざるを得ないことになつたが、直接事業投資はその後も引續き行われて、昭和十四年にまで及んだ。外資が投ぜられた事業分野は、電気機器製造業・精油業をはじめ、あらゆる部門に互つたが、同時に注意すべきは、外國資本が絶對的な發言權を持つ企業が増加したことであつた。第四は從來英國資本が壓倒的地位を占めていたのに對し、第一次大戰後は米國資本がこれに取つて代つたことである。即ち大戰後の世界における米國資本の躍進が、わが國にも直接的に反映しているのである。

以上の事柄を更に別の面から見ると、當時はわが國が獨占資本の段階に進んだことが明らかとなつた時代であり、従つて間接投資たると直接投資たるとを問はず、外資を受入れた企業は殆どすべて財閥關係の會社であつた。また外債の取扱は從來殆ど興業銀行がこれに任じていたが、大戰後には三井銀行などが有力な受託會社として現われて來た。

これに照應して外國の外債引受團も強力なものであり、投資會社も一流の獨占會社であつた。かくてそこには國際トラストの實が見られるのであつて、わが國における企業總資本の中に占める外國資本の割合は頗る僅少であつたにしても、それが持つところの重要性は低く評價することができないものがあつた。

こうして、わが國における資本主義の獨占化時代は、社債及び直接事業投資の形で外資が盛んに流入した時代で

あつた。かくて前記の國債及び地方債を加えて、資本の輸入はその輸出を越えた。第一次大戦によつて一時十三億七千萬圓餘の債權超過國となつたわが國は、その後昭和四年の世界恐慌に至る約十年の間に再び債務超過國となり、その金額は約八億圓に上つた。けれども同時にその間に生産技術は進歩し、重化學工業は發達し、全體として生産力が高まり資本が蓄積されて、資本主義經濟の基礎は頗る強固となつた。そしてそこに蓄積された資本が、滿洲及び中國本土への帝國主義的發展の原動力となつたのであつた。